

Dos años de Cumbres del G-20: *adagio spiccato*

*Pablo Moreno García **

Tema: La cumbre de Seúl del G-20 avanza lentamente en la reforma financiera global¹, la reforma interna del FMI y el establecimiento de una nueva agenda para el desarrollo.

Resumen: Tras dos años de cumbres de Jefes de Estado y de Gobierno, el G-20 está reformando lentamente y a saltos el Orden Económico Internacional. En Seúl llegan tres nuevos impulsos: parte de la reforma financiera, la reforma de gobernabilidad del FMI y una agenda para el desarrollo. En el lado del debe, se posponen una vez más –aunque con renovado impulso para 2011– la coordinación de políticas macroeconómicas para corregir los desequilibrios globales y la resolución de la ronda de Doha de la OMC.

Análisis:

Introducción

La quinta cumbre del G-20 en Seúl marca un nuevo paso en la reforma del Orden Económico Internacional (OEI) con importantes cambios que se han ido fraguando a lo largo de los últimos meses. Desde la primera cumbre de Washington en noviembre de 2008, el G-20 ha centrado su actividad en tres grandes frentes:

- Reforma del OEI: el principal avance en Corea es la reforma de la gobernabilidad del FMI, dando un mayor peso en la toma de decisiones a países emergentes y en desarrollo. Por otro lado, se da un renovado impulso a la conclusión de la Ronda de Doha de la OMC en 2011 con un lenguaje más asertivo y se lanza con fuerza propia el objetivo del desarrollo como un nuevo frente para el G-20 a través de una agenda específica, el Consenso de Seúl.
- Coordinación de políticas macroeconómicas: tras un año y medio de consenso en la necesidad de un impulso macroeconómico, el G-20 está encontrando dificultades para lidiar con las estrategias de salida. En Toronto el debate se centró en la salida de las políticas fiscales y en Seúl en las políticas monetarias y de tipo de cambio. Los líderes no han conseguido establecer recomendaciones explícitas de política monetaria por país –más allá del compromiso genérico a favor de tipos de cambio flexibles y de contención de las devaluaciones competitivas– y no sale adelante la propuesta de EEUU de fijar límites cuantitativos a los desequilibrios de balanza por cuenta corriente. Pero tampoco se ha roto la baraja. Como paso hacia adelante se publican las políticas a las que se han comprometido los países miembros (incluyéndose las de España) y se

* Banco de España, técnico comercial y economista de Estado

¹ Las opiniones expresadas en este artículo son personales y no reflejan las del Banco de España.

acuerda reforzar en 2011 el Proceso de Evaluación Mutua (MAP, por sus siglas en inglés), con el objetivo de fijar un diagnóstico común sobre qué constituye un desequilibrio global y cómo corregirlo.

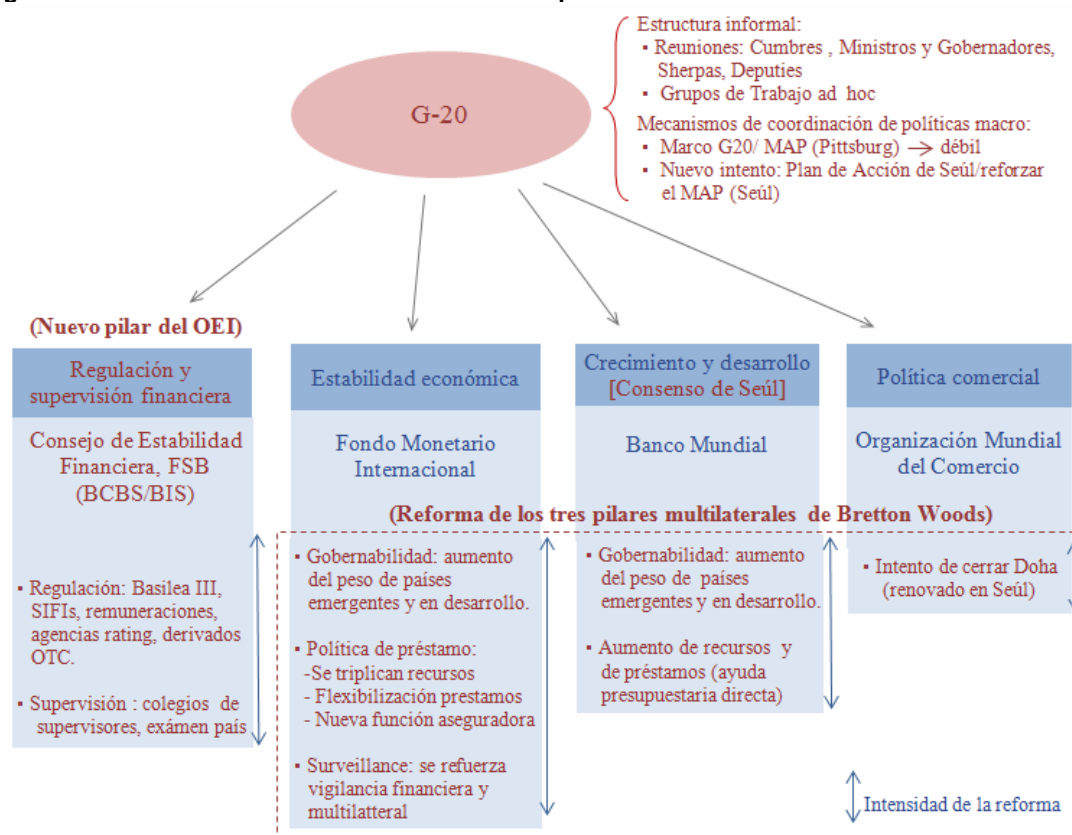
- Reforma del sector financiero: Seúl recoge los frutos de la reformas regulatorias que se han ido negociando en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y en el Consejo de Estabilidad Financiera. Se da el visto bueno a las nuevas normas de regulación bancaria, Basilea III, y se apoya el trabajo en marcha sobre regulación más estricta para instituciones sistémicas que concluirá en 2011. EL G-20 también avala los nuevos frentes en los que se debe intensificar el esfuerzo regulatorio y supervisor, incluyendo el marco de gestión de riesgos macroprudenciales, avanzar en los problemas específicos de los países emergentes y reforzar las normas y seguimiento de los sectores no bancarios.

Este ARI se centra en estas reformas y repasa los principales avances que se han producido en los dos últimos años. Asimismo, apunta a los principales retos a futuro para el G-20.

Reforma del Orden Económico Internacional

El G-20 ha impulsado cambios muy significativos en el OEI. El primer paso es la propia constitución del G-20 como el primer foro para la cooperación económica internacional y su configuración al más alto nivel político en las cumbres de Jefes de Estado y de Gobierno de los países miembros. Pero el G-20 también ha promovido reformas en los tres pilares multilaterales del OEI diseñados en Bretton Woods, al tiempo que añade uno nuevo sobre la regulación y supervisión financiera global, que se sintetizan en la Figura 1.

Figura 1. Nuevo Orden Económico Internacional a partir de 2009



Interesa resaltar varios elementos principales de la reforma del OEI: (1) la informalidad institucional del G-20 y fortaleza del Estado-nación; (2) la profunda renovación del FMI; (3) la contención del proteccionismo; y (4) la nueva estrategia para el desarrollo, bautizada como Consenso de Seúl.

(1) La informalidad institucional del G-20 y la fortaleza del Estado-nación. La cumbre de Pittsburgh de septiembre de 2009 formalizó el traspaso de poderes en temas económicos del G-7 al G-20. La capacidad de actuación del G-20 se sustenta en una estructura institucional informal a partir de grupos de trabajo sobre temas específicos y la multiplicación de reuniones de segundos niveles políticos (*deputies* y *sherpas*) que permiten avanzar en las propuestas. Ahora bien, como señalan Pedro Solbes y Carlos Westendorp, “el G-20 no es la ONU”. Esta estructura es eficaz en la toma de decisiones pero plantea claros problemas de falta de legitimidad porque no todos los países están involucrados –si bien el G-20 agrupa el 80% del PIB mundial y el 62% de la población, es notoria la ausencia de los países en desarrollo– y porque se imponen criterios de arriba hacia abajo, eludiendo los procedimientos de decisión multilaterales. La Presidencia francesa del G-20 en 2011 ya avanza que uno de sus objetivos es dotar de una estructura más formal al G-20. Sería importante que esta formalización incluya también mecanismos de rendición de cuentas.

Por otro lado, el G-20 pone de manifiesto que las relaciones internacionales basadas en el Estado-nación siguen muy vivas. En este contexto, se hacen necesarias alianzas entre países para alcanzar el pulso suficiente que permita orientar las decisiones globales. Es el caso de los cuatro países BRIC (Brasil, Rusia, la India y China) que han reforzado su

cooperación a partir de 2009 a través de cumbres del Grupo BRIC anuales, y han consolidado un peso específico dentro del G-20 manteniendo posiciones comunes en muchos temas (sin perjuicio de geometrías variables en asuntos como el de la guerra de divisas, por ejemplo, que ha enfrentado intereses de China y Brasil). Hay aquí una lección para Europa, que está perdiendo el paso por la dificultad de coordinar satisfactoriamente posiciones comunes tanto del conjunto de la UE, como de los cinco países europeos que están asistiendo al G-20 (Alemania, Francia, Italia, España y el Reino Unido). En estas circunstancias, es un gran éxito que España haya conseguido asentar su participación en todas las reuniones del G-20 desde la cumbre de 2008 (a pesar de no ser miembro formal por no haber participado cuando el G-20 se constituyó en 1999).

(2) Profunda renovación del FMI. Dominique Strauss-Kahn no exagera cuando habla de cambios históricos en el FMI. El G-20 ha impulsado un verdadero punto de inflexión en todas las políticas del Fondo. En Corea se confirma el aumento del peso de las economías emergentes y en desarrollo en la toma de decisiones a través de un trasvase del poder de voto en torno al 6% y de la reducción de dos sillitas ocupadas por directores ejecutivos de economías europeas avanzadas que pasarán a países emergentes y en desarrollo. Como parte del paquete de gobernabilidad se duplican las cuotas del Fondo, lo que ha facilitado cuadrar los ajustes en las cuotas de los 186 países miembros y mantener el carácter del FMI de institución basada en cuotas. Ahora bien, en términos de presupuesto el verdadero hito se produce en la cumbre de Londres, con la triplicación de los recursos del FMI (la mayor parte del aumento de cuota de ahora se hará con cargo al aumento de recursos de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos –NAP– que se decidió entonces).

Junto a la gobernabilidad, el Fondo ha dado un giro de 180 grados en su política de préstamo. En marzo de 2009 se duplicó el acceso a las facilidades tradicionales, se redujo su condicionalidad (eliminándose los criterios de ejecución estructurales) y se recuperó la función aseguradora del FMI a través de la línea de crédito flexible (FCL, por sus siglas en inglés), que concede préstamos ante dificultades de balanza de pagos –frente al criterio tradicional de la necesidad– y sin condicionalidad (tan solo se fijan criterios de calificación *ex-ante* para acceder al crédito). Desde el otoño de 2008 el FMI ha concedido préstamos por valor cercano a los 200.000 millones de dólares, a lo que hay que sumar el aumento de préstamos concedidos a través de los bancos de desarrollo que se estima alcanzarán en 2012 los 71.000 millones de dólares anuales, duplicando los niveles de 2008.

Seúl consolida la función aseguradora del FMI avalando la flexibilización que había aprobado el Fondo en agosto de 2010 –el aumento de niveles de acceso en la FCL y activación de una segunda facilidad precautoria para países menos sólidos– y promoviendo que el FMI avance en el desarrollo de una red de seguridad financiera global a partir de reforzar su colaboración con los fondos regionales. Utilizando el símil común que compara las políticas de préstamo del FMI con el médico al que acude el paciente (el país) cuando está enfermo (crisis económica), el Fondo refuerza sus préstamos con las funciones de la medicina preventiva.

(3) Contención del proteccionismo. Respecto al comercio internacional, el G-20 ha sido más preventivo que activo. La crisis financiera llevó a una dramática contracción del comercio internacional en el año 2009 (12%), como consecuencia de la caída en la demanda agregada. Se temía que la situación podría agravarse aún más si los países

recurrían a la adopción de medidas comerciales proteccionistas generando una reacción en cadena. Los países del G-20 se comprometieron a no adoptar este tipo de medidas y encomendaron a la OMC la vigilancia de su aplicación. Según el último informe de la OMC, las tensiones proteccionistas se han contenido de forma que las medidas adoptadas desde el inicio de la crisis solamente afectan a un 1,5% de los flujos comerciales, y se espera que en el año 2010 se supere el volumen de comercio anterior a la crisis. El riesgo del proteccionismo parece venir ahora desde el frente monetario con el recurso a las devaluaciones competitivas. En el frente activo no se ha conseguido dar un impulso definitivo a las negociaciones de la ronda de Doha que languidecen después de casi 10 años desde su inicio. En Seúl vuelve a insistirse en la importancia de concluir la Ronda Doha con un lenguaje algo más asertivo que el utilizado en anteriores declaraciones.

(4) Una nueva estrategia para el desarrollo, el Consenso de Seúl. Hasta ahora, la agenda de desarrollo del G-20 se había centrado en el apoyo genérico a los Objetivos del Milenio y el impulso de medidas concretas como la inclusión financiera a través de un marco para la mejora del acceso a los servicios financieros de las pequeñas y medianas empresas y de los más pobres (microcréditos). En Seúl se aprobó una nueva estrategia para el desarrollo complementaria a los Objetivos, el Consenso de Seúl, que fija una serie de áreas prioritarias en un plan de acción multi-anual y seis principios para la política de desarrollo: (a) centralidad del crecimiento como condición necesaria; (b) ausencia de fórmulas únicas (cada país debe desarrollar su propia estrategia); (c) priorización por parte del G-20 de asuntos sistémicos globales y regionales; (d) criticidad de la participación del sector privado; (e) resultados tangibles; y (f) adicionalidad de los esfuerzos del G-20 a los de los principales actores internacionales en política de desarrollo. De momento el Consenso de Seúl es un plan incipiente y será especialmente importante que en efecto se inserte en los esfuerzos multilaterales para el desarrollo, en particular los liderados por los organismos de la ONU, para evitar duplicidades.

Coordinación de políticas macroeconómicas

Se trata probablemente del principal talón de Aquiles del G-20. El primer año y medio tras la caída de Lehman la coordinación de políticas macroeconómicas en el seno del G-20 ha resultado fácil. De hecho, la coordinación no era tal, porque prácticamente consistía en poco más que en un *laissez-faire* en el que cada país ha aplicado las políticas expansivas y de rescate del sistema financiero que ha estimado oportunas a partir de un consenso generalizado de que hacía falta un impulso keynesiano para evitar los errores de la Gran Depresión de los años 30. Las dificultades aparecen cuando se tienen que coordinar las estrategias de salida. Siguiendo la teoría de juegos, la coordinación internacional de políticas macroeconómicas tiende a un equilibrio de Nash no cooperativo por la disparidad de intereses nacionales y por las diferencias en el diagnóstico y modelización de la situación económica y, en consecuencia, de los efectos y las políticas necesarias para corregir los desequilibrios.

En la cumbre de Toronto de junio de 2010 se destapó la disensión entre las principales economías sobre el diagnóstico de los problemas, el alcance y el ritmo que debe seguirse en las estrategias de salida fiscal. En Seúl el debate se centró en las políticas monetarias y de tipo de cambio, encendido con la segunda ronda de *quantitative easing* de la FED estadounidense, que supone una inyección monetaria de 600.000 millones de dólares.

El problema no es nuevo y se arrastra desde antes de la crisis en términos de lo que se ha denominado los “desequilibrios globales” y que ahora se define en su vertiente de

tipos de cambio en términos de “guerra de divisas”. En síntesis, los desequilibrios se refieren fundamentalmente al elevado déficit por cuenta corriente de EEUU financiado por los países asiáticos –especialmente China– y las economías exportadoras de petróleo, que generan un exceso de ahorro y acumulan un volumen excesivo de reservas. Los desequilibrios han jugado un papel importante en la acumulación de riesgo sistémico y son una fuente de inestabilidad del OEI, en la medida en que contribuyen a mantener los flujos de capital hacia EEUU (y Europa), contribuyendo a mantener los tipos de interés bajos y a sostener el valor del dólar por encima de su teórico valor de equilibrio o autarquía.

Si bien como consecuencia de la propia crisis se ha reducido el tamaño de los desequilibrios, como plantean Oliver Blanchard y Gian Maria Milesi-Ferretti, no está claro que se produzca el escenario ideal de corrección gradual del déficit exterior estadounidense y reequilibrio del crecimiento en China (y economías emergentes en general) hacia la demanda doméstica con un yuan más apreciado y una menor demanda global de reservas. El reto para el G-20 –y en este caso sobre todo para el G-2, EEUU-China– es conciliar los objetivos internos con los efectos externos de unas políticas macroeconómicas que lógicamente están determinadas en primer lugar por los condicionantes económicos y políticos domésticos. El FMI ya lo intentó en 2006 con las fallidas consultas multilaterales (una suerte de *G ad hoc*). Pittsburgh ha tratado de hacerlo a través del Marco para un Crecimiento Robusto Sostenible y Equilibrado, cuyo principal elemento es el MAP. Seúl lo intenta ahora con el Plan de Acción de Seúl, cuyo principal elemento es el refuerzo del MAP en 2011 para alcanzar un marco de análisis y diagnóstico común a partir de indicadores sobre qué constituye un gran desequilibrio y cómo debe corregirse. Hay razones para el optimismo, el G-20 se empeña en buscar la coordinación y al más alto nivel político y se ha mejorado la transparencia del proceso. Por otro lado, cuando ha habido un problema grave, como el abierto por la crisis de la deuda griega, se han tomado medidas inmediatas de consolidación y en Toronto se acordaron objetivos de reducción del déficit y estabilización de la deuda para el año 2013. Por otro lado, la presión *inter pares*, aunque levemente, ha dado algunos síntomas positivos, incluso en China, que ha llegado a las dos últimas cumbres permitiendo una ligera apreciación del yuan como símbolo de buena voluntad.

Reforma del sector financiero

La reforma del sector financiero ha sido un elemento central en la agenda del G-20 desde el primer plan de acción en Washington que se ha ido enriqueciendo en los planes subsiguientes de las cumbres de Londres, Pittsburgh y Toronto. En Londres se dio un paso especialmente importante con la creación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) como principal foro para coordinación de la regulación y la supervisión financiera global, configurándose como un nuevo pilar del OEI.

En Seúl se recogieron los primeros frutos de los trabajos encargados por el G-20 al FSB y al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), con la aprobación de Basilea III. Las nuevas normas de regulación bancaria mejoran la transparencia y consistencia a nivel internacional y establecen requisitos más estrictos de liquidez y calidad de capital, elevando el requerimiento mínimo de capital del 2% al 4,5%. Se establece, además, un colchón adicional de conservación del capital del 2,5% y estándares de liquidez (tanto a corto como a largo plazo) para contener el apalancamiento excesivo en el sistema. Estas medidas entrarán en vigor paulatinamente desde 2013 hasta 2018. FSB y BCBS también han elaborado nuevas normas sobre gestión de riesgos y supervisión, incluyendo la estandarización de contratos de derivados

OTC y guías sobre la remuneración de directivos, sobre información pública y disciplina de mercado, y sobre la menor dependencia de las agencias de calificación de riesgos.

Quedan pendientes dos temas principales que no se han cerrado en Seúl: el desarrollo de los estándares internacionales de contabilidad y, sobre todo, la definición y establecimiento de los requisitos adicionales (por encima de Basilea III) que se exigirán a las instituciones financieras de importancia sistémica global (o G-SIFI, por sus siglas en inglés). El G-20 llama al FSB a continuar con su agenda de trabajo en 2011 y a alcanzar un acuerdo para que las G-SIFI tengan una mayor capacidad de absorción de pérdidas, estén sujetas a una supervisión más intensiva y a planes de resolución que reduzcan la probabilidad y el impacto de su quiebra. La dificultad que deberá resolver el FSB será evitar normas homogéneas y calibrar el grado de sistemicidad y, por tanto, graduar los requerimientos en función de los distintos tipos de SIFIs.

El G-20 también apunta a los próximos pasos en los que se deberá seguir trabajando en 2011, incluyendo: (a) la consideración de los riesgos específicos de los países emergentes –con menor desarrollo supervisor y más sujetos a riesgos externos–; (b) el reforzamiento de la regulación de los sectores no bancarios para evitar que las actividades migren a partes no reguladas del sistema financiero (*shadow banking*); y (c) el reforzamiento de la dimensión sistémica de la regulación y supervisión prudencial (regulación macro-prudencial), ámbito en el que será especialmente importante coordinar la labor paralela que se está realizando en distintas instituciones como el FMI, el FSB y el BIS. Por último, será necesario reforzar la supervisión global, que se está sustentando en la labor de los colegios de supervisores (para las SIFI), los examen-país del FSB y la labor de vigilancia financiera del FMI, que ha hecho obligatorias las evaluaciones de estabilidad del sistema financiero para países sistémicos.

Conclusión: El G-20 está diseñando un nuevo OEI a ritmo *adagio*, pero con reformas sustanciales que van en la dirección de un aumento del peso de las economías emergentes en el propio diseño del OEI y del fortalecimiento de las instituciones multilaterales de Bretton Woods, lo que paradójicamente choca con la informalidad institucional y el carácter no multilateral del propio G-20. Muchos de estos cambios se están produciendo a saltos o impulsos (*spiccato*), a partir de decisiones puntuales del G-20 que concluye repentinamente en una reunión debates que se habían empantanado en los organismos multilaterales, en algunos casos durante años (como la reforma de gobernabilidad del FMI aprobada en Corea). Hasta ahora, el G-20 está siendo relativamente efectivo, pero para el futuro necesitará mejorar su legitimidad.

Pablo Moreno García

Banco de España, técnico comercial y economista de Estado